

Mart'ta yıllık enflasyon değişmeyerek iki haneli seviyelerde kaldı...

Tüketici enflasyonunu için tahminimizi %7,3'e revize ediyoruz...

Enflasyon Mart'ta beklentilerin altında kalsa da, önümüzdeki yol zorlu...

Tüketici fiyatları Mart ayında %0,61 seviyesindeki genel piyasa beklentisinin altında %0,41 yükseldi. Diğer yandan aylık enflasyon %0,3 seviyesindeki tahminimize daha yakın gerçekleşti. Yıllık enflasyon ise değişmeyerek Şubat'taki %10,43 seviyesinde kaldı.

Mart'ta %1,2 yükselen ulaştırma grubu fiyatları aylık enflasyona 19 baz puan katkıda bulunarak aylık enflasyonda en önemli belirleyici olurken, %0,5 düşüş beklentimize yakın bir şekilde %0,3 gerileyen gıda fiyatları aylık enflasyonun 8 baz puan daha düşük gerçekleşmesini sağladı. Ulaştırma fiyatlarındaki yükseliş ana olarak akaryakıt fiyatlarındaki yüksek oranlı artışlardan kaynaklandı.

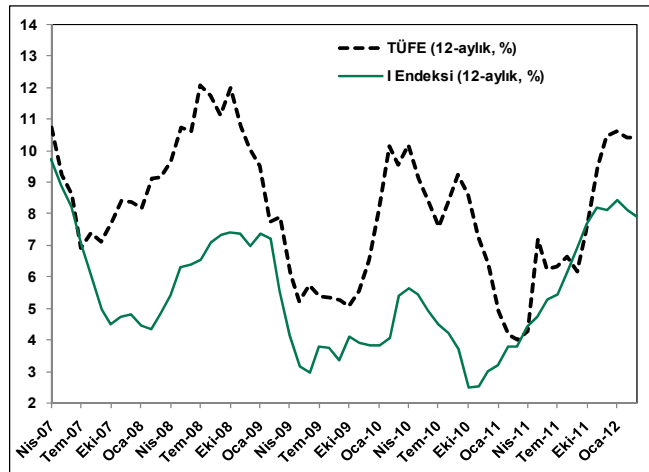
Çekirdek enflasyon göstergeleri Mart'ta olumlu sinyaller verdi. Merkez Bankası tarafından yakından takip edilen, gıda, alkolsüz içecekler, enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve altını dışarıda bırakan I endeksi yıllık enflasyonu Şubat'taki %8,1 seviyesinden 7,9'a geriledi.

Elektrik ve doğalgaz fiyatlarında 1 Nisan'dan itibaren geçerli olan değişiklikler enflasyonu 0,54 puan yükseltecek. Bu artışların etkisi ile Nisan ayında gıda fiyatlarındaki iyileşme beklentisine rağmen yıllık enflasyonun %11'i aşabileceğini düşünüyoruz. Son gelişmelerin yıllık enflasyonun Mayıs ayında %9'un altına gerileme ihtimalini zayıflattığını düşünüyoruz. Buna ek olarak son yaptığımız tahminlere göre yıllık enflasyonun Mayıs sonrasında da yılın son çeyreğine kadar iki hanelerin seyredeceğini yılın son çeyreğinde ise baz etkisi nedeniyle tek hane gerileyeceğini ve yılı %7.3 seviyesinde tamamlayacağını düşünüyoruz.

Enflasyon: Mart 2012 (yüzde)

	Aylık		12-aylık	
	Mar 12	Mar 11	Mar 12	Sub 12
TÜFE	0.41	0.42	10.43	10.43
Yiyecek ve Alkolsüz İçecek	-0.33	-0.41	11.25	11.17
Tütün ve Alkollü İçecek	0.00	0.03	18.47	18.51
Giyim ve Ayakkabı	1.07	0.77	9.39	9.07
Konut	0.65	0.38	10.09	9.79
sak: Kira	0.19	0.36	4.52	4.69
Ev Eşyası	0.91	0.94	11.76	11.79
Sağlık	0.31	0.15	0.86	0.70
Ulaştırma	1.15	1.57	10.84	11.30
sak: Kişisel Ulaştırma Araç. İşletimi	3.48	2.82	13.02	12.30
İletişim	-0.32	0.34	-0.05	0.61
Eğlence ve Kültür	0.25	0.46	7.30	7.52
Eğitim	0.17	0.29	6.22	6.35
Lokanta ve Oteller	0.76	0.43	8.56	8.20
Çeşitli Mal ve Hizmetler	0.67	1.17	16.53	17.10
ÜFE	0.36	1.22	8.22	9.15
Tarım	-1.16	0.68	6.16	8.13
Sanayi	0.69	1.34	8.66	9.37
sak: Maden ve taşocakçılığı	-0.35	2.62	10.16	13.43
İmalat Sanayi	0.95	1.48	8.97	9.54
Elektrik, Gaz ve Su	-1.10	-0.36	5.77	6.56

Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

Merkez Bankası enflasyon raporu para politikasında sıkı duruşa işaret ediyor

Merkez Bankası 2012 yılsonu enflasyon tahminini daha sıkı para politikası varsayımı nedeniyle değiştirmede...

TCMB esnek para politikasına devam ederek TL'yi destekleyeceğinin sinyallerini verdi...

Merkez Bankası baz senaryosunda 2012 için petrol fiyatı varsayımını 110 \$'dan 120 \$'a yükseltirken, 2013 için varsayımını 105 \$'dan 115 \$'a yükseltti. Banka bunun enflasyona 0,4 puan artış yönünde etki yapmasını beklediğini ifade ederken, enerji-dışı ithalat fiyatlarındaki olumlu gelişmeler nedeniyle enflasyona net etkinin 0,2 puanla sınırlı kalmasını beklediğini açıkladı. Fakat baz senaryoda ilave sıkılaştırmanın daha sık uygulanacak olması nedeniyle Merkez Bankası %6,5 seviyesindeki enflasyon tahmininde değişikliğe gitmedi.

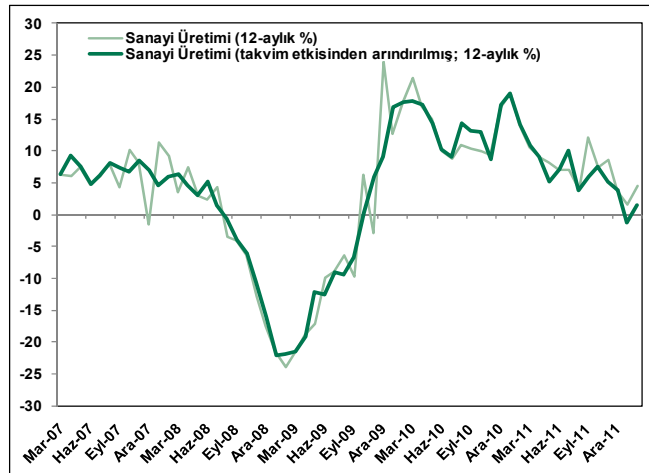
Diğer yandan, Banka 2013 yılsonu için enflasyon tahminini %5,1'den %5,2'ye revize etti. Banka'nın enflasyon hedefi ise %5 seviyesinde bulunuyor. Banka son enflasyon raporunda esnek para politikasını kullanmaya devam edeceğinin ve TL'yi enflasyon görünümü açısından desteklemeye devam edeceğinin işaretlerini verdi. TCMB bu enflasyon raporunda geçen rapora göre büyümeye önemli bir atıfta bulunmazken enflasyona yoğunlaşmış görünüyor.

Merkez Bankası'nın açıklamalarını TL için olumlu değerlendirecek de son günlerde açıklamaların önemli bir şekilde fiyatlanmış olması nedeniyle TL'nin yönü konusunda dikkatli olunması gerektiği görüşündeyiz. Diğer yandan, parasal sıkılaştırmaların çok kısa sürmesi ve Mayıs-Temmuz dönemindeki oldukça hafif itfa programı nedeniyle tahvil piyasasına önemli bir etki beklemiyoruz.

Sanayi üretimi Şubat'ta piyasa beklentisinden kuvvetli açıklandı

Sanayi üretimi Şubat'ta önceki aya göre %0,7 artış gösterdi...

Sanayi üretimi Şubat ayında geçen yılın aynı ayına göre %4,4 artarak, %2,7'lik piyasa beklentisi ve %2,6 seviyesindeki tahminimizin üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bu artışın bir kısmı bu yıl Şubat ayındaki bir gün fazla çalışma süresinden kaynaklanırken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin Ocak ayına göre %0,7 artış göstermesi sanayi üretiminin çalışma günü etkisinden bağımsız olarak Şubat'ta toparlandığını gösteriyor. Sanayi üretimi Ocak ayında Aralık'a göre %3,0 düşüş göstermişti.



Kaynak: TÜİK

Şubat cari açığı beklentilerden olumlu

Birikimli cari açıkta Ocak'ta duran düşüş Şubat'ta devam etti...

Şubat ayında cari açık 4,2 milyar \$ ile piyasa beklentisi (4,6 milyar \$) ve tahminimizden (4,5 milyar \$) daha iyi açıklandı. Şubat 2011'de açık 6,0 milyar \$ seviyesinde bulunurken, 12-aylık birikimli cari açık Ocak'taki 77,1 milyar \$'dan 75,3 milyar \$'a geriledi. Ekonomik yavaşlamadan dolayı enerji-dışı cari açık Şubat'ta daha hızlı düzelme gösterdi. Geçen yılın aynı ayındaki 2,7 milyar \$'lık enerji-dışı açığa karşılık bu yılın Şubat ayında açık sadece 0,3 milyar \$ oldu. Cari açıkta geçen yılın aynı ayına göre gözlenen 1,8 milyar \$ daralmanın 1,5 milyar \$'ı dış ticaret açığındaki daralmadan kaynaklanırken, hizmet ve cari transferler kalemleri daralmaya 0,2 milyar \$ katkıda bulundu. Diğer yandan gelir dengesi geçen yılın Şubat ayına göre önemli bir değişim göstermedi.

Yurtiçindeki bankalar yurtdışındaki mevduatlarını 1,5 milyar \$ azaltırken, bu Şubat'ta en büyük finansman kaynağı oldu. İkinci önemli finansman kaynağı ise net hata ve noksan kalemi altında yer alan 1,4 milyar \$'lık giriş oldu. Doğrudan yabancı yatırım 0,6 milyar \$ ile zayıf kalırken, Şubat'ta toplam 1,0 milyar \$'lık portföy girişi gözlemlendi. Diğer yandan yurt-dışı yerleşikler Merkez Bankası ve ticari bankalardaki mevduatlarını Şubat'ta 0,9 milyar \$ artırarak finansmana katkıda bulundu.

Uzun vadeli borç yenileme oranlarının önümüzdeki dönemde artmasını bekliyoruz...

Orta ve uzun vadeli borçlanmada ise toplam borç yenileme oranı Şubat'ta %100'ün üzerinde gerçekleşirken, bankalar 0,1 milyar \$ net borç ödedi. Bankacılık-dışı sektörler ise nette 0,1 milyar \$ borçlanma gerçekleştirdi. Orta/uzun vadeli borç yenileme oranlarının önümüzdeki dönemde artmaya devam etmesini bekliyoruz.

Bu yıl için 120\$ seviyesindeki ortalama Brent petrolü fiyatı varsayımı ve %1,6 büyüme tahmini ile cari açığın yılın kalanında kademeli bir düşüş göstererek bu yıl 70 milyar \$ (GSYİH'nin %8,7'si) civarına gerilemesini bekliyoruz. Geçtiğimiz yıl cari açık 77,2 milyar \$ (GSYİH'nin %10'u) olarak gerçekleşmişti.

Cari Denge (milyon \$)

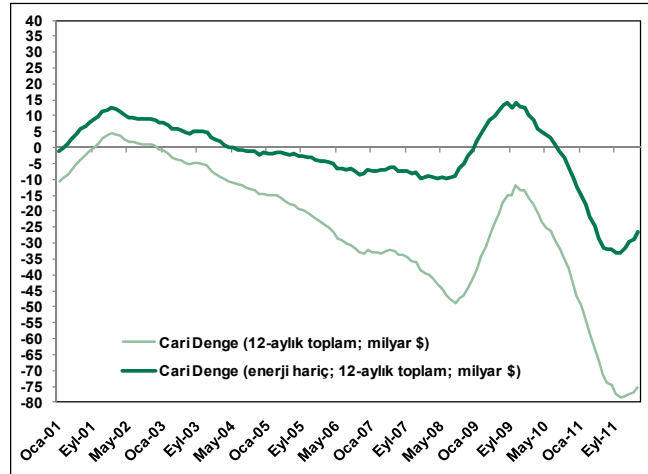
	Şub		12-Aylık Toplam	
	2012	2011	Şub	Oca
Cari açık	-4,217	-6,038	-75,284	-77,105
Enerji Dışı 1/	-283	-2,689	-26,275	-28,681
Dış Ticaret Dengesi	-4,731	-6,219	-87,829	-89,317
İhracat	12,463	10,584	146,169	144,290
%	18	19	217	218
İthalat	-17,194	-16,803	-233,998	-233,607
%	2	49	312	359
Hizmetler (net)	665	470	18,562	18,367
Turizm (net)	609	536	18,249	18,176
%	14	34	177	198
Gelir (net)	-411	-373	-7,780	-7,742
Faiz Harcamaları	-403	-331	-5,293	-5,221
Cari Transfer	260	84	1,763	1,587
Memo 2/				
Dış Ticaret Dengesi	-5,936	-7,460	-104,004	-105,529
Enerji 3/	-3,934	-3,349	-49,009	-48,424
Enerji Dışı	-2,002	-4,111	-54,995	-57,105

1/ Enerji açığı (TURKSTAT tanımı) hariç cari açık

2/ TUIK tanımı

3/ STIC tanımı; ham petrol, petrol ürünleri ve doğalgaz içerir.

Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

Mart ayı bütçesi özel tüketim ve dış ticaret açığı açısından olumlu işaretler veriyor

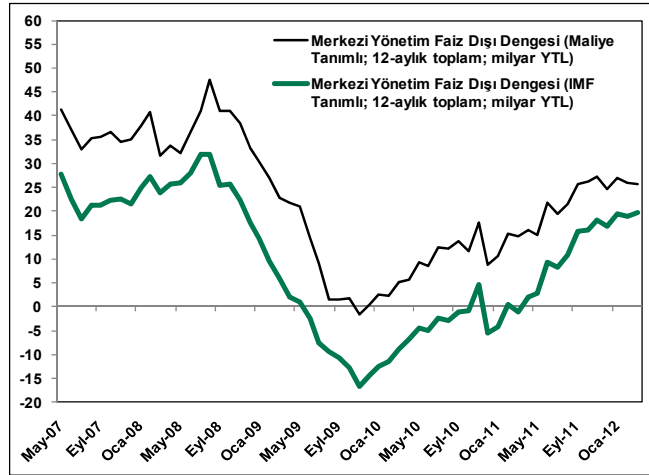
**Faiz-dışı harcamalar
Mart'ta önceki
aylara göre daha az
arttı...**

Merkezi Yönetim bütçesi Mart ayında 5,5 milyar TL açık verirken, geçen yılın aynı ayında 6,1 milyar TL açık vermişti. Bu yıl Mart ayında daha az faiz ödemesi olması bütçe açığının daha az gerçekleşmesini sağlarken, faiz-dışı açık 2,2 milyar TL ile geçen yılki 2,1 milyar TL'nin hafif üzerinde gerçekleşti. 1. Çeyrekte böylece bütçe 6,4 milyar TL açık verirken geçen yıl bu rakam 2,3 milyar TL seviyesindeydi.

**İthalattan alınan
KDV Mart ayı dış
ticaret açığı için
olumlu sinyaller
verdi...**

Vergi gelirleri yıllık bazda %10,1 artarak Mart'ta 18,3 milyar TL olarak gerçekleşirken, faiz-dışı harcamalar sadece %5,4 artarak önceki aylara göre daha olumlu bir görünüm verdi. Bu durumda sosyal güvenlik açık finansmanına geçen yılın aynı ayına göre 2 milyar TL daha az harcama yapılmasının da etkisi oldu. Diğer yandan mal ve hizmetler üzerinden alınan vergiler yıllık bazda %12,7 yükselerek, Şubat'taki %5 artıştan sonra özel tüketimde canlanma işaretleri verdi.

İthalattan alınan KDV, ağırlandırılmış sepet bazında %12,5 gerilerken, ithalatın Mart'ta %5-6 düşüş göstermiş olabileceğine işaret ediyor. Mart ayı için ithalatı 20,5 milyar \$ seviyesinde tahmin ediyoruz. Böyle bir ithalat rakamı 7,6 milyar \$ dış ticaret açığına denk geliyor. Şubat ayında dış ticaret açığı 1,5 milyar \$ düzelmeye gösterirken, tahminimizin doğru çıkması durumunda Mart'ta dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına göre daha fazla (2,2 milyar \$) düzelmeye gösterecek.



Kaynak: Maliye Bakanlığı, Hazine

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.